

ALTERNATIVAS DE COBERTURA DEL PRECIO DE LA SOJA 2007/2008

El productor que está por sembrar soja enfrenta un panorama muy incierto respecto al precio que estará vigente en el mes de abril de 2008 cuando llegue el momento de la cosecha. Por eso, esta es una buena oportunidad de examinar los datos disponibles a fin de conocer cuáles son las alternativas existentes para lograr algún tipo de cobertura y proteger, aunque sea en parte, el capital invertido en la implantación y protección del cultivo.

La información utilizada es la que corresponde al Índice Soja Rosafé del Mercado a Término de Rosario (ROFEX) del día 8 de junio de 2007¹.

Las alternativas más simples son vender contratos futuros Posición Mayo 2008 a 213,10 u\$s/tn. o realizar contratos de los llamados *forward* que aunque tienen menos requisitos que una venta futura, en contrapartida, no poseen la garantía de cumplimiento con la que cuentan las operaciones concretadas en mercados institucionalizados. Ambas tienen la desventaja de no aprovechar subas de precios.

Una tercera alternativa, también simple, consiste en adquirir una opción de venta o Put Posición Mayo 2008. Las posiciones activas existentes se exhiben en la tabla 1.

Si, por ejemplo, se elige un Put de 180, el precio mínimo garantizado sería 177,90 u\$s/tn. (o sea, 180 menos la prima de 2,10 u\$s/tn.), en cambio, si se prefiere un Put de 200 el mínimo asegurado llega hasta 192,90 u\$s/tn. pues la prima asciende a 7,10 u\$s/tn. Como puede comprobarse, resguardar un precio mínimo mayor exige el pago de una prima más alta. En todos los casos, la compra de una opción de venta permite al productor capturar los aumentos de precios que se produzcan ya que, si el precio del contrato futuro supera al precio de ejercicio, no ejerce la opción y queda libre para vender el grano al mayor precio vigente.

Una cuarta alternativa es adquirir un Put sintético que se construye con una venta en el mercado de futuros y la compra de una opción de compra o Call. Los Calls con posiciones abiertas se indican en la tabla 2.

Puesto que la venta de contratos futuros para igual posición está a 213,10 u\$s/tn., los Calls con precio de ejercicio menores a 220 tienen valor intrínseco², lo cual explica las primas elevadas.

¹ Valor intrínseco de una opción es la ganancia que puede obtener el comprador si la ejerce, es decir si se trata de un Call, la diferencia entre el precio del contrato futuro subyacente y el precio de ejercicio de la opción, cuando dicha diferencia es positiva. Por ejemplo, si se elige comprar un Call con precio de ejercicio 200 u\$s/tn., como el precio del subyacente es 213,10 u\$s/tn., el valor intrínseco de esta opción de compra es 13,10 u\$s/tn. (213,10 - 200).

En el Put sintético, la compra del Call se justifica para permitir aprovechar subas de precio que no se pueden captar con los contratos futuros. Por ejemplo, si se complementa la venta de futuros (213,10 u\$s/tn) con la compra de Calls de 220 u\$s/tn., el precio mínimo garantizado es 204,00 u\$s/tn. (213,10 - 9,10) y, si el precio llegara a 230 u\$s/tn. se ejerce la opción, es decir, se compra a 220 u\$s/tn. vendiendo luego a 230 u\$s/tn, con lo cual se logra una ganancia de 10 u\$s/tn. Como el precio obtenido de la venta futura es de 204 u\$s/tn., el precio neto final sería 214 u\$s/tn. (204 u\$s/tn + 10 u\$s/tn).

Otra alternativa sería comprar un Call más caro, el de 196 u\$s/tn. con prima 20,70 u\$s/tn., que permite aprovechar aumentos desde ese precio de ejercicio y vender un Call de 220 u\$s/tn. a fin de cobrar una prima de 9,10 u\$s/tn y así recuperar parte de la mayor prima pagada. De esta forma, si bien el productor se aseguraría un precio menor: 201,50 u\$s/tn. (213,10 - 20,70 + 9,10), podría aprovechar subas a partir de un precio de ejercicio más bajo, aunque le pondría un techo a la suba (220 u\$s/tn.) debido a la venta del Call y debería efectuar depósitos de garantía no sólo por la venta de contratos futuros, sino también por la venta del Call.

Por último, queda la posibilidad de efectuar futuros sintéticos vendidos que consisten en comprar Puts y vender Calls. En este caso, podría ser Puts de 192 u\$s/tn. y prima 4,60 u\$s/tn. con Calls de 220 u\$s/tn. y prima 9,10 u\$s/tn., garantizando un precio mínimo de 196,50 u\$s/tn. (192 + diferencia positiva de primas: 9,10 - 4,60) y un precio máximo de 224,50 u\$s/tn. (220 + diferencia positiva de primas).

² El lector puede actualizarla consultando la página de Internet del ROFEX: www.rofex.com.ar.

Tabla 1:
Puts Mayo 2008 con posiciones abiertas

Precio de ejercicio (u\$s/tn.)	Prima (u\$s/tn.)
164	0,5
180	2,1
192	4,6
200	7,1

Tabla 2:
Calls Mayo 2008 con posiciones abiertas

Precio de ejercicio (u\$s/tn.)	Prima (u\$s/tn.)
192	23,3
196	20,7
200	18,3
220	9,1

La tabla 3 resume las alternativas analizadas e incluye otras que pueden utilizarse considerando las posiciones abiertas existentes. Es

fácil comprobar la gran variedad de posibilidades disponibles y, al mismo tiempo, verificar que la obtención del privilegio de poder aprovechar

aumentos de precio constituye un objetivo sumamente costoso.

Tabla 3: Alternativas de cobertura, precio mínimo garantizado, gastos y depósitos de garantía y posibilidad de aprovechar subas de precios (u \$/tn.)

Alternativa	Precio mínimo Asegurado	Gastos y depósitos de garantía	Posibilidad de aprovechar aumentos de precios
Venta contratos futuros	213,1	Depósitos de garantía	No
Compra Puts			Desde:
PE: 164	163,5	0,5	164
180	177,9	2,1	180
192	187,4	4,6	192
200	192,9	7,1	200
Put sintético Venta contratos futuros		Depósitos de garantía	
Compra Calls			Desde:
PE: 192	189,8	23,3	192
196	192,4	20,7	196
200	194,8	18,3	200
220	204	9,1	220
Put sintético combinado con venta de Call de 220		Dep. de garantía por venta futuros y venta de Calls	Desde:
PE: 192	198,9	14,2	192
196	201,5	11,6	196
200	203,9	9,2	200
			Hasta: 220
Futuro sintético vendido ³		Depósitos de garantía	
Compra Put		Diferencias de primas positiva:	
Venta Call de 220			Desde:
Put PE:			
164	172,6	8,6	164
180	187	7	180
192	196,5	4,5	192
200	202	2	200
			Hasta: 220

³En la tabla no se han incluido todas las alternativas, pues es posible combinar la compra de un Put de 164u \$/tn. con Calls de 192, 196, 200 o 220u \$/tn., o bien, la adquisición de Puts de 180u \$/tn. con Calls de 192, 196, 200 o 220u \$/tn., etc.

Ing. Agr. Jorge Müller

Compra-venta de campos y Estancias. Santa Fe - Entre Ríos - Córdoba
Tasaciones de inmuebles rurales

Corrientes 763 - 2º P Of. 10 - Rosario

Telefax: 0341-4408829 | Celular: 156-420243 | e-mail: jmullercampos@ciudad.com.ar